

STANTON CHASE

Your Leadership Partner



# Sisäpiiritieto pörssiyhtiön johdon rekrytointiprosessissa

Kalle Soikkanen & Antti Säiläkivi

[www.stantonchase.com](http://www.stantonchase.com)

## Kysymyksenasettelusta

Yhtiön toimivan johdon kompetenssi ja henkilökysymykset ovat luonnollisesti yhtiön omistajien, henkilöstön, asiakkaiden ja muiden yhtiön sidosryhmien kannalta hyvin tärkeitä kysymyksiä. Näin on erityisesti julkisuuden valokeilassa olevien pörssiyhtiöiden osalta. Siksi on luonnollista, että pörssiyhtiön toimivan johdon muutokset herättävät suurta kiinnostusta sijoittajien ja julkisen sanan taholla. Monesti yhtiöt henkilöityvät eniten julkisuudessa näkyvään yhtiön toimitusjohtajaan. Tämä tekee pörssiyhtiön toimitusjohtajan rekrytointiprosessista haastavan myös sisäpiiritiedon hallinnan kannalta.

EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (*market abuse regulation*, MAR) myötä arvopaperimarkkinalain (AML) säännöksiin on tullut muutoksia muun muassa sisäpiiritietoa ja jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskien. Sisäpiiritiedon julkistamisesta säädetään nyt MAR:issa. Toisin kuin AML:n mukaisessa aiemmassa sääntelyssä, esimerkiksi pysyviä ja hankekohtaisia sisäpiirirekistereitä ei MAR:issa enää varsinaisesti erotella. Lisäksi jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen liittyvä julkistamisajankohta on lähtökohtaisesti aiempi kuin aiemman sääntelyn mukaan. MAR tuli voimaan 3.7.2016 ja asetuksena se on jäsenvaltioissa suoraan sovellettavaa sääntelyä.

## Sisäpiiritiedosta toimitusjohtajan rekrytoinnin yhteydessä

MAR:in mukainen sisäpiiritiedon määritelmä vastaa käytännössä aiempaa AML:n mukaista määritelmää. Sisäpiiritietoa on muun muassa luonteeltaan täsmällinen ja julkistamaton tieto, joka liittyy suoraan tai välillisesti liikkeeseenlaskijaan taikka rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin. Tiedon katsotaan olevan täsmällistä muun muassa, jos se viittaa sellaiseen tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa tapahtuvan, edellyttäen, että se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineen hintaan.

Toimivan johdon pätevyys ja henkilökysymykset ovat aina sijoittajien mielenkiinnon kohteina. Säännönmukaisesti johtajavaihdoksella on myös vaikutus yhtiön osakekurssiin. Näin ollen, sekä tieto toimitusjohtajan mahdollisesta vaihtumisesta että valittavan toimitusjohtajan henkilöllisyys on sellaista tietoa, jota on pidettävä sisäpiiritietona. Rekrytointiprosessin kuluessa tämä koskee lisäksi ainakin rekrytointiprosessissa loppusuoralle valikoituneiden ehdokkaiden henkilöllisyyttä (ns. *short list* -ehdokkaat). Tällaisten ehdokkaiden nimet lienevät todennäköisesti sisäpiiritietoa silloinkin kun toimitusjohtajan vaihtumisesta sinänsä on jo tiedotettu esimerkiksi toimitusjohtajan tulevan eläköitymisen johdosta.

Toimitusjohtajatasen rekrytoinneissa käytetään tyypillisesti rekrytointikonsultin palveluita joko kattavammin koko hakuprosessissa tai ainakin ehdokkaiden haastattelu- ja testausvaiheessa. MAR:n mukaan sisäpiiritietoa saa ilmaista vain osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista. Toimitusjohtajahakuun liittyvien tietojen ilmaiseminen rekrytointikonsulttiyritykselle ja tämän toimeksiantoa suorittaville työntekijöille tapahtuu luonnollisesti osana näiden tehtävän suorittamista ja on siten pidettävä sallittuna.

Käytännössä kandidaatteja haastatellaan ainakin prosessin alkuvaiheessa paljastamatta rekrytoivan yhtiön nimeä. Kandidaatteja on informoitava siitä, että hänellä on sisäpiiritietoa ainakin viimeistään silloin kun rekrytoivan yhtiön nimi paljastetaan. Erityisesti Suomen kaltaisessa, markkinoiltaan ja henkilöpiiriltään rajatussa maassa on kuitenkin todennäköistä että kandidaatilla on hyvä näkemys rekrytoivasta yhtiöstä jo ennen yhtiön nimen paljastamista. Kandidaatilla on monesti hyvä tuntemus kyseisestä toimialasta, minkä lisäksi hänelle on voitu kertoa joitakin tietoja esimerkiksi yrityksen kokoluokasta. Sisäpiiritiedon hallussapidosta seuraa kandidaatille veloitteita, erityisesti ilmaisukielto ja sisäpiirikauppojen kieltä, ja tällainen tilanne voi ainakin tapauskohtaisesti johtaa hankaliin rajanveto- ja näyttökysymyksiin siitä, onko kandidaatilla sisäpiiritietoa. Tämän vuoksi lienee perusteltua, että ns. *long list* –ehdokkaille annetaan hyvin rajattua tietoa rekrytoivasta yhtiöstä, ja *short list* –ehdokkaille puolestaan selvitetään edellä mainituin tavoin ja dokumentoidulla tavalla sisäpiiritiedon olemassaolo ja tähän liittyvät rajoitteet ja velvollisuudet.

Toimitusjohtajan rekrytoinnin lisäksi myös muun yritysjohdon rekrytoinnin yhteydessä eteen voi tulla sisäpiiritietoon liittyviä tilanteita. Esimerkiksi talousjohtajaa rekrytoitaessa hakijoille annetaan usein julkistamatonta taloudellista ja muutakin yhtiötä koskevaa tietoa. Tällöin rekrytointikonsultilta, tämän relevanteilta työntekijöiltä ja hakijoilta on vastaavasti otettava salassapitosoumukset. Se, onko esimerkiksi talousjohtajan tai muun johtoryhmän jäsenen rekrytointiprosessin alkaminen itsessään sisäpiiritietoa, jäänee tapauskohtaisen harkinnan varaan. Ainakin silloin, mikäli johtoryhmän jäsenen rekrytointi liittyy laajempaan kokonaisuuteen (esimerkiksi uuden IT-johtajan tehtävän täyttäminen yhtiön valmistautuessa panostamaan aiempaa voimakkaammin digitaaliseen kaupankäyntiin), voisi katsoa, että myös tällaisen rekrytoinnin aloittaminen on sisäpiiritietoa.



## Sisäpiiriluettelo ja salassapitositumus

Liikkeeseenlaskijan tai sen puolesta tai lukuun toimivan on MAR:in nojalla pidettävä sisäpiiriluetteloa henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon ja jotka työskentelevät tälle työsopimuksen perusteella tai muuten suorittavat tehtäviä, joiden kautta heillä on pääsy sisäpiiritietoon (kuten neuvonantajat). Siten rekrytointikonsulttiyrityksen ne työntekijät, jotka ovat hankkeesta tietoisia, on lisättävä sisäpiirirekisteriin.

Kuten todettua, MAR ei sisällä AML:n aiempien säännösten mukaista jaottelua pysyviin ja hankekohtaisiin sisäpiirirekistereihin. Lähtökohtaisesti sisäpiirirekisteri on hankerekisterityyppinen, mutta liikkeeseenlaskija voi kuitenkin yhä pitää hankerekisterien ohella erillistä luetteloa pysyvistä sisäpiiriläisistä. Asetuksen mukaan yhtiön puolesta tai lukuun toimiva henkilö voi ottaa tehtäväkseen sisäpiirirekisterin ylläpidon; tästä huolimatta yhtiö on kuitenkin aina vastuussa MAR:in noudattamisesta. Siten lienee edelleen mahdollista, että rekrytointikonsulttiyritys voisi itse pitää sisäpiirirekisteriä omasta puolestaan, kuten aiemmin on toimittu hankekohtaisen rekisterin osalta.

Rekrytointiprosessiin osallistuva ehdokas ei ainakaan tyypillisesti ole liikkeeseenlaskijan työntekijä eikä hänen voine katsoa toimivan sen puolestakaan ko. prosessista. Tästä huolimatta ehdokas on lisättävä sisäpiirirekisteriin siinä vaiheessa kun hän on saanut sisäpiiritietoa.

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaan yhtiön ja sen puolesta tai lukuun toimivan on toteutettava kaikki kohtuulliset toimenpiteet varmistaakseen sen, että sisäpiiriluetteloon merkittävät henkilöt hyväksyvät kirjallisesti tähän liittyvät oikeudelliset velvoitteet ja että he ovat tietoisia sisäpiirikaappoihin ja sisäpiiritiedon laittomaan ilmaisemiseen liittyvistä seuraamuksista. Toisaalta MAR:in mukaan sisäpiiritieto on julkistettava, jos se luovutetaan esimerkiksi osana työn suorittamista ilman että vastaanottajaa koskee salassapitovelvollisuus. Salassapitovelvollisuus voi perustua paitsi lakiin myös esimerkiksi sopimukseen. Näin ollen rekrytointikonsultilta, tämän työntekijöiltä ja rekrytointikandidaatile tuleekin ottaa salassapitositumus. Kandidaatin osalta salassapitositumus on otettava, kun tälle annetaan rekrytoivaan yhtiöön yhdistettävissä olevia tietoja. Koska salassapitositumuksessa on käytännössä tarpeen yksilöidä rekrytoiva yritys ja koska sisäpiiritietoa ei saa luovuttaa ilman voimassaolevaa salassapitositoumusta, salassapitositumus olisi mahdollisuuksien mukaan syytä ottaa kandidaatin ja haastattelijan kasvotusten tapahtuvan tapaamisen yhteydessä. Jos sitoumuspohja lähetettäisiin kandidaatile vaikkapa sähköpostitse, sitoumuspohjan lähettämisen ja allekirjoittamisen väliin jäävä aika voisi aiheuttaa ongelmallisia tilanteita. Vaihtoehtoisesti salassapitositumus voitaneen muotoilla siten, että kohdeyritys jää sitoumuksessa nimeämättä, ja kandidaatti saa tiedon yrityksen nimestä esimerkiksi sähköpostitse samalla kun hänet lisätään sisäpiiriluettelo.

MAR:in mukaan sisäpiirikauppojen kieltö (mukaan lukien tällaisiin kauppoihin houkuttelu ja niiden suosittelu) koskee myös niitä, jotka ovat saaneet tiedon osana työn, ammatin tai tehtävän suorittamista. Kielto koskee kaikkia muitakin, jos tietoja saanut henkilö tietää tai hänen pitäisi tietää niiden olevan sisäpiiritietoa. Todetusti ainakin rekrytointikonsultti saa toimitusjohtajarekrytointiin liittyvän sisäpiiritiedon työn tai tehtävän hoitamista varten. Toimitusjohtajaehdokaspuolestaan saa salassapitositoumuksen allekirjoittaessaan tiedon siitä, että tieto rekrytointiprosessista ja siihen osallistumisesta on sisäpiiritietoa, johon liittyy muun muassa sisäpiirikauppojen kieltö.

## Tiedottamisajankohta

Jatkuvan tiedottamisen ajankohta on MAR:in myötä aikaistunut AML:n mukaisesta sääntelystä. Liikkeeseenlaskijaan suoraan liittyvä sisäpiiritieto on julkistettava mahdollisimman pian, ja siten lähtökohtaisesti jo valmisteilla oleva asia on tiedotettava. Esimerkiksi yrityskaupassa tämä tarkoittaisi sitä, että yrityskauppa olisi julkistettava kun alustavista tunnusteluista on edetty sopimusneuvotteluihin. Vaiheittain tapahtuvassa pitkäkestoisessa prosessissa tiedottaminen tapahtuisi siten vaiheittain.

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaan liikkeeseenlaskijan on kuitenkin mahdollista omalla vastuullaan lykätä tiedottamista. Lykkääminen on mahdollista, jos välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi yhtiön oikeutetut edut, lykkääminen ei todennäköisesti johda yleisöä harhaan, ja yhtiö pystyy takaamaan tiedon pysymisen luottamuksellisena. Käytännössä tiedottamisen hetki ei siten juurikaan muutu aiemmasta AML:n mukaisesta tilasta. Mikäli liikkeeseenlaskija päättää lykätä tiedottamista, Finanssivalvonnalle (FIVA) on aina annettava ilmoitus tiedottamisen lykkäämisestä. Ilmoitus tehdään kuitenkin vasta kun tieto on julkistettu pörssitiedotteella. Jos valmisteilla oleva asia raukeaa (eikä sitä siis koskaan julkisteta pörssitiedotteella), ilmoitusta ei tehdä. FIVA voi myös erikseen pyytää selvitystä tiedottamisen lykkäämisen perusteista.

Esimerkiksi käynnissä olevat sopimusneuvottelut kuten yrityskauppaneuvottelut, joiden normaali kulku tai lopputulos voisivat häiriintyä julkistamisesta, voisivat Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) antaman ohjeen mukaan mahdollistaa tiedottamisen lykkäämisen. Esimerkkinä sellaisesta tilanteesta, joka todennäköisesti johtaisi yleisöä harhaan, ohjeessa mainitaan yhtiön olennainen poikkeaminen aiemmin tiedotetusta linjastaan sekä tilanne, jossa suunniteltu toimi poikkeaisi yhtiön aiemmin antamiin signaaleihin perustuvista markkinaodotuksista.



Nämä seikat on otettava huomioon myös pörssi-yhtiön toimitusjohtajan ja muidenkin johtohenkilöiden rekrytoinnin yhteydessä. Kun jo valmisteilla oleva asia on tiedotettava, asiasta olisi lähtökohtaisesti tiedotettava jo toimitusjohtajan rekrytointiprosessin alkuvaiheessa. Useimmissa tapauksissa yhtiön etu kuitenkin vaatii, että tiedottamista lykätään, sillä tiedottaminen voisi häiritä rekrytoinnin ja sopimusneuvotteluiden normaalia kulkua tai lopputulosta (kuten yrityskauppaprosessissakin). Yhtiön on luonnollisesti arvioitava edellytykset tiedottamisen lykkäämiselle tapauskohtaisesti. Arvioinnin perusteena ovat seikat ja arvioinnin lopputulos tulee lisäksi kirjata riittävästi, sillä ratkaisun oikeellisuus voi tulla myöhemmin erikseen arvioitavaksi (jos FIVA erikseen pyytää selvitystä tiedottamisen lykkäämisen perusteista)

Yhtiön on voitava taata tiedon pysyminen luottamuksellisena. Lisäksi lykkääminen ei saa johtaa yleisöä harhaan. Esimerkiksi yhtiön hallituksen jäsen tai vaikkapa sen enemmistöomistaja on voinut eri yhteyksissä ilmaista voimakkaankin tukensa yhtiön nykyiselle toimitusjohtajalle. Jos tämän tuen hiipuminen sitten myöhemmin johtaa toimitusjohtajan vaihtamiseen, seuraajan rekrytointiprosessista tiedottamisen lykkääminen voisi ainakin tapauskohtaisesti johtaa yleisöä harhaan. Mielenkiintoisen yksityiskohdan muodostaa se, syntykö sisäpiirin tietoa siitä, että toimitusjohtajaksi ei saatu ketään. Onhan joihinkin suuriinkin pörssi-yhtiöihin haettu toimitusjohtajaa jopa kolme vuotta.

## **Käytännön kysymykset yhtiössä**

Liikkeeseenlaskijayhtiön piirissä toimitusjohtajan nimittäminen kuuluu yhtiön hallituksen tehtäviin. Yhtiöllä on tyypillisesti perusteltu tarve tukeutua toimitusjohtajan palveluksiin ennen kuin tälle on löydetty seuraaja. Toimitusjohtajaa ei lienekään kuin poikkeustapauksissa informoitu hänen seuraajansa valintaprosessin aloittamisesta.

Liikkeeseenlaskijan puolella sisäpiirirekisteriä pitävät tyypillisesti toimitusjohtajan alaisuudessa työskentelevät ja tälle raportoivat henkilöt kuten lakiasianosasto tai tiedotus- ja sijoittajasuhteista vastaava tiimi, joten toimitusjohtajarekrytointi voi aiheuttaa myös yhtiön sisällä sisäpiiritiedon hallinnan kannalta hankalia rajanvetotilanteita. Tyhjentäviä ohjeita tällaiseen tilanteeseen ei sen vuoksi voida antaa. Pörssi-yhtiössä on kuitenkin syytä luoda hyvissä ajoin menettelyt sisäpiirirekisterin ylläpitoon sellaisissa mahdollisesti eteen tulevissa rekrytointitilanteissa, joissa hallituksella on perusteltu syy toimia informoimatta yhtiön toimivaa johtoa. Ainakin MAR:n sanamuodon perusteella mahdollista lienee sekin, että rekrytointiprosessia koskevaa sisäpiirirekisteriä ylläpidetään myös liikkeeseenlaskijan osalta rekrytointikonsultin toimesta. Tämä voikin olla useissa tapauksissa järkevä vaihtoehto.



Rekrytointiprosessi, kuten mikä tahansa hanke jossa tietoa annetaan yhtiön ulkopuolisille on myös riskialtis tietovuodoille ja markkinahuuile. Kuten todettua, MAR:in mukaan sisäpiiritieto on julkistettava, jos se luovutetaan esimerkiksi osana työn suorittamista ilman että vastaanottajaa koskee salassapitovelvollisuus. Jos tieto luovutetaan tahattomasti tai se vuotaa, tällainen tieto on julkistettava viipymättä. Yhtiön onkin syytä valmistautua mahdollisiin vuoto- ja huhutilanteisiin ennakolta myös rekrytointiprosessien yhteydessä.

## Yhteenveto

Sisäpiiritiedon hallinta ja sääntelyn noudattaminen osana johdon rekrytointiprosessia ovat listayhtiölle, sen hallitukselle ja prosessissa mukana oleville ulkopuolisille asiantuntijoille tärkeitä huomioon otettavia seikkoja. Tämän johdosta esitämmekin muutamia suosituksia sisäpiiritiedon hallinnan osalta tämän tyypisissä listayhtiöiden rekrytointiprosesseissa:

- Nämä linjaukset soveltuvat aina pörssi-yhtiön toimitusjohtaja- ja talusjohtajahauissa, koska näissä on välttämätöntä jakaa yrityksestä taloudellista tietoa, joka ei ole julkista. Muissa (johtoryhmän tasoissa) hauissa näitä linjauksia voidaan soveltaa, mikäli jotkut erityiset seikat sitä edellyttävät.
- Rekrytointikonsulttiyrityksen on tarkoituksenmukaista pitää sisäpiirirekisteriä niissä tapauksissa, joissa yhtiön toimivaa toimitusjohtajaa ei informoida hakuprosessista.
- Kaikilta niiltä henkilöiltä, joille annetaan tietoa, joka on yhdistettävissä kyseiseen yhtiöön, on otettava kirjallinen salassapitositoumus. Tämä koskee sekä rekrytointikonsulttiyritystä, sen työntekijöitä että rekrytointiprosessiin osallistuvia ehdokkaita.
- Hakuprosessi sinällään on näkemysemme mukaan asian valmistelua. MAR:in mukaisesti jo valmisteltavana oleva asia julkistettava, mutta tiedottamista voidaan tietyin edellytyksin lykätä. Johdon rekrytointeihin liittyvät asiat ovat sellaisia, joissa tiedottamisen lykkäys usein tulee kyseeseen, ja vasta allekirjoitettu johtajasopimus tiedotetaan.



**Kalle Soikkanen**  
Partner  
Stanton Chase International Oy  
[k.soiikkanen@stantonchase.com](mailto:k.soiikkanen@stantonchase.com)



**Antti Säiläkivi**  
Partner  
HPP Asianajotoimisto Oy  
[antti.sailakivi@hpp.fi](mailto:antti.sailakivi@hpp.fi)

# STANTON CHASE

## Your Leadership Partner



**Asia/Pacific** • Auckland • Bangalore • Beijing • Chennai • Guangzhou • Hong Kong  
Kolkata • Mumbai • New Delhi • Seoul • Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo

**Europe, Middle East, Africa** • Amsterdam • Athens • Belgrade • Brussels • Bucharest  
Budapest • Copenhagen • Dubai • Düsseldorf • Frankfurt • Hamburg • Helsinki • Istanbul  
Johannesburg • Lagos • Lisbon • Ljubljana • London • Lyon • Madrid • Milan • Moscow  
Oslo • Paris • Porto • Prague • Saint-Petersburg • Sofia • Stockholm • Stuttgart • Vienna  
Warsaw • Zurich • **Latin America** • Bogota • Buenos Aires • Caracas • Lima • Mexico City  
Montevideo • Panama City • Santiago • Sao Paulo • **North America** • Atlanta • Austin  
Baltimore • Birmingham • Boston • Calgary • Chicago • Dallas • Detroit • Little Rock  
Los Angeles • Memphis • Miami • Milwaukee • Montréal • Nashville • New York  
San Francisco • Silicon Valley • Toronto

Find your nearest Stanton Chase partner office at  
[www.stantonchase.com/locations](http://www.stantonchase.com/locations)